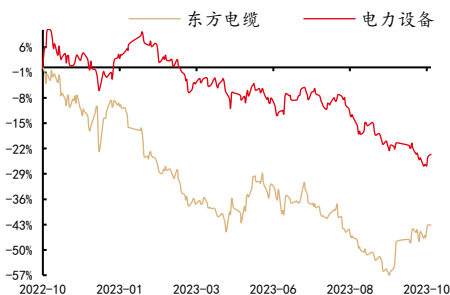


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.22
总股本/流通股本(亿股)	6.88 / 6.88
总市值/流通市值(亿元)	297 / 297
52周内最高/最低价	77.00 / 32.61
资产负债率(%)	40.2%
市盈率	35.43
第一大股东	宁波东方集团有限公司

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:贾佳宇
SAC 登记编号:S1340523070002
Email:jiajiayu@cnpsec.com

东方电缆(603606)

海风开工复苏，看好公司 24 年订单修复

● 投资要点

公司 2023 年前三季度实现营收 53.50 亿元 (-5.56%)，实现归母净利润 8.22 亿元 (+11.63%)，单季度来看，公司 Q3 实现营收 16.61 亿元 (-7.97%)，实现归母净利润 2.05 亿元 (-4.09%)，由于海缆确认收入体量不及预期，导致 Q3 单季度盈利承压。

Q3 海缆营收 6.29 亿元 (+34%)，但绝对值不及预期。公司 Q3 单季度海缆营收 6.29 亿元 (+34%)、陆缆营收 9.10 亿元 (-15%)、海洋工程营收 1.20 亿元 (-54%)，其中海缆营收相较 Q2 下滑明显，导致盈利承压。从在手订单来看，截止三季度末，在手订单约 71 亿元，其中海缆系统 36.05 亿元 (220kV 及以上海缆约占 55%，脐带缆约占 30%)，高价值量产品订单占比 85%，有望支撑后续高盈利水平，陆缆系统 24.84 亿元，海洋工程 10.11 亿元。

Q4 海风建设陆续启动，广东竞配落地+浙江项目加速审核，公司 24 年有望迎来订单修复。进入 Q4 以来，海风项目加速施工，9 月 25 日，由公司制造的广西防城港海上风电示范项目 220kV 海缆顺利下线装船发运，此外由公司负责送出缆供货的青州六项目也有望于年底前动工，大项目的陆续启动和发货，有望支撑公司海缆交付业绩。广东区域，受制于航道问题的青州五七、帆石一有望加速用海审批，释放海缆招标需求，10 月落地的广东省管竞配项目也有望于 24 年开始海缆、主机招标，预计支撑公司明年订单规模增长，此外，在公司传统优势的浙江区域，项目加速核准，明年也有望陆续释放招标需求，24 年公司海缆及海洋工程订单有望迎来修复。

● 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 11.37/17.05/20.30 亿元，对应 2023-25 年公司 PE 分别为 26.14x/17.44x/14.64x，维持“增持”评级。

● 风险提示：

海风装机需求不及预期；海外拓展进度不及预期；海缆竞争格局加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7009	7701	10778	12897
增长率(%)	-11.64	9.87	39.96	19.66
EBITDA（百万元）	1191.45	1586.16	2292.34	2702.30
归属母公司净利润（百万元）	842.35	1137.06	1704.77	2030.47
增长率(%)	-29.14	34.99	49.93	19.11
EPS(元/股)	1.22	1.65	2.48	2.95
市盈率（P/E）	35.29	26.14	17.44	14.64
市净率（P/B）	5.41	4.60	3.64	2.92
EV/EBITDA	38.25	17.50	12.37	9.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	7009	7701	10778	12897	营业收入	-11.6%	9.9%	40.0%	19.7%
营业成本	5440	5748	8011	9607	营业利润	-30.2%	36.5%	49.9%	19.1%
税金及附加	23	31	43	52	归属于母公司净利润	-29.1%	35.0%	49.9%	19.1%
销售费用	147	162	194	232	获利能力				
管理费用	112	154	194	232	毛利率	22.4%	25.4%	25.7%	25.5%
研发费用	238	262	345	413	净利率	12.0%	14.8%	15.8%	15.7%
财务费用	21	53	53	53	ROE	15.3%	17.6%	20.9%	19.9%
资产减值损失	-43	0	0	0	ROIC	13.6%	15.5%	18.7%	18.3%
营业利润	957	1307	1960	2334	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	40.2%	37.0%	40.3%	33.9%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.80	2.80	2.35	2.89
利润总额	960	1307	1960	2334	营运能力				
所得税	118	170	255	303	应收账款周转率	2.93	3.60	3.60	3.60
净利润	842	1137	1705	2030	存货周转率	4.94	6.03	6.05	6.04
归母净利润	842	1137	1705	2030	总资产周转率	0.80	0.79	0.90	0.89
每股收益(元)	1.22	1.65	2.48	2.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.22	1.65	2.48	2.95
货币资金	2258	3144	2561	5208	每股净资产	7.99	9.39	11.87	14.82
交易性金融资产	110	110	110	110	估值比率				
应收票据及应收账款	2364	1957	4090	3146	PE	35.29	26.14	17.44	14.64
预付款项	153	57	80	96	PB	5.41	4.60	3.64	2.92
存货	1321	1234	2327	1943	现金流量表				
流动资产合计	6831	7121	10036	11484	净利润	842	1137	1705	2030
固定资产	1723	2223	2699	2958	折旧和摊销	153	226	280	315
在建工程	66	340	384	410	营运资本变动	-492	695	-1768	902
无形资产	324	324	324	324	其他	144	53	53	53
非流动资产合计	2356	3130	3651	3935	经营活动现金流净额	647	2112	270	3300
资产总计	9188	10252	13686	15419	资本开支	-444	-1000	-800	-600
短期借款	102	102	102	102	其他	8	0	0	0
应付票据及应付账款	1671	1619	3055	2550	投资活动现金流净额	-436	-1000	-800	-600
其他流动负债	668	818	1112	1319	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2440	2539	4269	3971	债务融资	563	0	0	0
其他	1254	1254	1254	1254	其他	-284	-225	-53	-53
非流动负债合计	1254	1254	1254	1254	筹资活动现金流净额	280	-225	-53	-53
负债合计	3694	3792	5522	5224	现金及现金等价物净增加额	487	887	-584	2647
股本	688	688	688	688					
资本公积金	1304	1304	1304	1304					
未分配利润	3030	3825	5274	7000					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	472	642	898	1202					
所有者权益合计	5494	6459	8164	10194					
负债和所有者权益总计	9188	10252	13686	15419					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048